

332.6
24k
r c.1

**REAKSI HARGA SAHAM TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN
LAPORAN KEUANGAN YANG DIPUBLIKASIKAN MELALUI
*REAL TIME INFORMATION (RTI)***

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



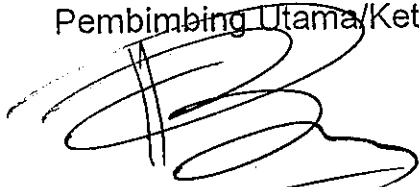
Diajukan oleh :
N a m a : Jimmy Andi Saksono
N I M : C4A098175

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

Tesis berjudul
REAKSI HARGA SAHAM TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN YANG DIPUBLIKASIKAN MELALUI
REAL TIME INFORMATION (RTI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Jimmy Andi Saksono
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 29 September 2000
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



DR. Purbayu BS, MS.

Pembimbing/Anggota



Dra. Irene Rini DP; ME.

Semarang, 10 November 2000
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Kelas Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

OUR FUTURE LIFE
WILL BE GLORIOUS

ABSTRAKSI

Kegiatan investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi. Salah satu informasi yang sangat diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham adalah informasi laporan keuangan. Informasi laporan keuangan ini dapat dipublikasikan melalui 2 media yaitu melalui surat kabar dan melalui fasilitas pendukung pasar modal seperti *Real Time Information (RTI)*. Dalam prakteknya, investor saham lebih cenderung untuk melihat laporan keuangan emiten melalui fasilitas *RTI* karena lebih ringkas dan mudah dipahami.

Penelitian ini berusaha untuk menjelaskan reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan emiten yang dipublikasikan melalui fasilitas *RTI*. Dengan metode *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 38 emiten. Dari 38 emiten yang menjadi sampel, 13 emiten memiliki laporan keuangan tahun 1998 yang baik, hal ini dilihat dari adanya peningkatan laba bersih dari tahun sebelumnya. Informasi ini termasuk dalam kategori berita baik (*good news*). Sementara itu sisanya yaitu sejumlah 25 emiten memiliki laporan keuangan tahun 1998 yang menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk, hal ini dilihat dari adanya penurunan laba bersih dan adanya peningkatan rugi bersih pada beberapa emiten. Informasi ini masuk dalam kategori berita buruk (*bad news*). Teknik *event study* dilakukan secara terpisah terhadap kategori berita baik dan kategori berita buruk.

Hasil penelitian ini adalah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa pengumuman laporan keuangan kategori berita baik (*good news*). *Abnormal return* yang signifikan ini ditemukan pada hari ke 6 sebelum pengumuman dan hari pertama sesudah pengumuman. *Abnormal return* pada hari ke 6 sebelum pengumuman bertanda negatif kemungkinan disebabkan oleh faktor teknis pasar (proses konsolidasi pasar) bukan karena kebocoran informasi yang mengacu pada *misleading information* sementara *abnormal return* pada hari pertama sesudah pengumuman bertanda positif sesuai dengan yang diharapkan karena kandungan berita pada laporan keuangan ini adalah positif. Sementara itu tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan baik sebelum pengumuman, pada waktu pengumuman dan sesudah pengumuman laporan keuangan emiten kategori berita buruk (*bad news*). Ini menunjukkan bahwa pasar tidak menanggapi peristiwa pengumuman laporan keuangan emiten kategori berita buruk (*bad news*). Hal ini bisa terjadi karena kondisi pasar pada saat pengumuman laporan keuangan emiten adalah *bull market (bullish)*, di mana pasar mengalami kenaikan terus-menerus dan pasar pada kondisi ini hanya merespon berita baik saja sementara berita buruk tidak ditanggapi.

ABSTRACT

An investment activity in the capital market has severely affected by information. Financial statement information has a major interest for an investor. This information could published through 2 media namely via newspaper and capital market supporting programs such Real Time Information (RTI). Practically, an investor tends to see issuer's financial statement through RTI facility for effectivity.

This research try to explain the stock price reaction toward issuer's financial statement which had published via RTI. Using purposive sampling method, there was 38 issuers as a sampel. 13 issuers had a good 1998 financial statement with an increase of net profit from one year before. This information categorized as a good news. Meanwhile 25 issuers had a bad 1998 financial statement with a decrease of net profit from one year before. Contrastly from which mentioned before, this information categorized as a bad news. An event study technique have conducted separately for good news and bad news.

The results of this research are; there were a significant abnormal return in financial statement publication moment. A significant abnormal return have found on 6 days before publication and one day after publication. A negative abnormal return which found on 6 days before publication could be caused by a market technical factor (a market consolidation process). There were not a misleading information within that day. Meanwhile, a positive abnormal return on one day after publication were occurred as well as expected as results for good news. Further, there were not an abnormal return before and after publication of a financial statement which categorized as bad news. These results shows that market have no reaction toward a bad news. It may happened because during the research period, market have an upward trend which called as bull market. In bull market, good news may have a respond than bad news. Investor respond to good news only, reversely there were not an respond for a bad news.

KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa. Hanya karena anugrahNya maka tesis ini berhasil terwujud dengan baik.

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Soewito (Alm.), sebagai dosen pembimbing utama terdahulu yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis.
2. Ibu Dra. Irene D.P., ME, selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

3. Bapak DR. Purbayu Budi Santoso, sebagai pembimbing utama pengganti yang telah memberikan saran-saran dan banyak membantu penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.
6. Ibu Lusiana Permatasari, Ibu Eka dan Ibu Citra serta Bapak Gunawan selaku pialang di P.T. Arga Artha Securitas yang telah memberikan pelajaran berharga dalam berinvestasi di pasar modal.
7. Mama, Papa, kakak-kakakku, adik-adikku dan kekasihku, aku sangat mencintai kalian .
8. Robi dan Rin, bersama kalian aku banyak menemukan pencerahan di dalam hidup ini.
9. Sahabat-sahabatku Wisnu, Budi, Totok, Wahyu, Cuk, Erfi, Temi, Yunus, Mr. Tito, Arif, dan lainnya yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu.
10. Rekan-rekan kuliah dan teman seperjuangan yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama bermahasiswa di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, September 2000

Penulis

Jimmy Andi Saksono

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Motto	iii
Abstraksi	iv
Abstract	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	3
1.2. Perumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Kegunaan Penelitian.....	4
BAB II TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	6
2.1. Telaah Pustaka.....	6
2.1.1. Informasi Akuntansi.....	7
2.1.2. Efisiensi Pasar Modal.....	9
2.1.3. <i>Abnormal Return</i>	10
2.2. Penelitian Terdahulu.....	13
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	15
2.4. Hipotesis.....	16
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	16
BAB III METODE PENELITIAN	17
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	19
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	20
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	21
3.4. Teknik Analisis.....	21
BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	25
4.1. Pengertian Pasar Modal.....	26
4.2. Profil Emiten Yang Menjadi Sampel.....	26
BAB V PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	46
5.1. Kategori <i>Good News</i>	48
5.1.1. P.T. Aneka Tambang (ANTM).....	48
5.1.2. P.T. Berlian Laju Tanker (BLTA).....	49
5.1.3. P.T. Daya Guna Samudra (DGSA).....	49
5.1.4. P.T. Gudang Garam (GGRM).....	49

5.1.5. P.T. Indofood Sukses Makmur (INDF).....	49
5.1.6. P.T. Indah Kiat Pulp and Paper (INKP).....	50
5.1.7. P.T. Indonesia Satellite Corporation (ISAT).....	50
5.1.8. P.T. Medco Energy Corporation (MEDC).....	51
5.1.9. P.T. Semen Gresik (SMGR).....	51
5.1.10. P.T. Timah (TINS).....	51
5.1.11. P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (TKIM).....	52
5.1.12. P.T. Telekomunikasi Indonesia (TLKM).....	52
5.1.13. P.T. United Sumatra Plantation (UNSP).....	52
5.2. Kategori <i>Bad News</i>	53
5.2.1. P.T. Astra Agro Lestari (AALI).....	53
5.2.2. P.T. Astra Internasional (ASII).....	53
5.2.3. P.T. Bank Nasional Indonesia (BBNI).....	53
5.2.4. P.T. Bimantara Citra (BMTR).....	54
5.2.5. P.T. Bank Internasional Indonesia (BNI).....	54
5.2.6. P.T. Bank Bali (BNLI).....	54
5.2.7. P.T. Bank Barito Pacific Timber (BRPT).....	55
5.2.8. P.T. Citra Marga Nusapala Persada (CMNP).....	55
5.2.9. P.T. Gajah Tunggal (GJTL).....	56
5.2.10. P.T. HM Sampoerna (HMSP).....	56
5.2.11. P.T. International Corporation (INCO)	56
5.2.12. P.T. Indorama Sintetic (INDR).....	57
5.2.13. P.T. Indocement Tunggal Perkasa (INTP).....	57
5.2.14. P.T. Kalbe Farma (KLBF).....	57
5.2.15. P.T. Lippobank (LPBN).....	58
5.2.16. P.T. Asuransi Lippolife (LPLI).....	58
5.2.17. P.T. Lippo Securities (LPPS).....	59
5.2.18. P.T. London Sumatra (LSIP).....	59
5.2.19. P.T. Mulia Land (MLIA).....	59
5.2.20. P.T. Matahari Putra Prima (MPPA).....	60
5.2.21. P.T. Mayora Indah (MYOR).....	60
5.2.22. P.T. Hanson Industri (MYRX).....	61
5.2.23. P.T. Panin Bank (PNBN).....	60
5.2.24. P.T. Ramayana Lestari Sentosa (RALS).....	61
5.2.25. P.T. Semen Cibinong (SMCB).....	62
5.3. Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Melalui <i>Real Time Information</i>	62
5.3.1. Kategori Berita Baik (<i>Good News</i>).....	62
5.3.2. Kategori Berita Buruk (<i>Bad News</i>).....	65

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan.....	67
6.2. Saran.....	68
6.3. Implikasi.....	69

DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
1.	Emiten Yang Menjadi Sampel Untuk Penelitian	20
2.	Kondisi Laba Emiten Yang Terpilih Menjadi Sampel	47
3.	Hasil <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> Saham-Saham Yang Memiliki Kategori Berita Baik (<i>Good News</i>)	63
4.	Hasil <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> Saham-Saham Yang Memiliki Kategori Berita Buruk (<i>Bad News</i>)	65

Daftar Gambar

Gambar		Halaman
1.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	14

Daftar Lampiran

Lampiran

1. Daftar Saham Emiten Yang Masuk Perhitungan Dalam Perhitungan Indeks LQ 45 Periode Februari 1999 s.d. Juli 1999
2. Daftar Saham Emiten Yang Masuk Perhitungan Dalam Perhitungan Indeks LQ 45 Periode Agustus 1999 s.d. Januari 2000
3. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Untuk Pengumuman Laporan Keuangan Kategori Berita Baik (*Good News*)
4. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Untuk Pengumuman Laporan Keuangan Kategori Berita Buruk (*Bad News*)
5. Hasil Analisis Regresi Untuk *Market Model*

Suplemen

1. Nilai *ARR* dan *CAAR* Laporan Keuangan Kategori *Good News* Dengan Menggunakan Beta Pasar Yang Signifikan
2. Nilai *ARR* dan *CAAR* Laporan Keuangan Kategori *Bad News* Dengan Menggunakan Beta Pasar Yang Signifikan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi. Sering disaksikan harga saham turun atau naik akibat beredarnya informasi, baik itu informasi yang dapat dipertanggungjawabkan maupun yang bersifat rumor. Informasi dari luar negeri maupun dalam negeri, informasi ekonomi, politik, dan sosial, juga dapat menyebabkan berubahnya harga saham di pasar modal.

Dalam pidatonya Kepala Bank Sentral Amerika Greenspan berpendapat bahwa harga saham-saham di *Wall Street* terlalu cepat meningkat atau *over value*. Pidato Greenspan tersebut diinterpretasikan oleh pelaku bursa bahwa *The Fed* (Bank Sentral Amerika) akan menaikkan suku bunga bank untuk menurunkan harga saham di *Wall Street* (Jones, 1999). Kenaikan suku bunga ini menyebabkan bergesernya investasi ke perbankan sehingga harga saham menurun karena permintaannya menurun. Pengalaman yang ada menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga di Amerika Serikat biasanya diikuti oleh perbankan di Indonesia yang mengakibatkan harga saham di BEJ menurun pula (Harian Bisnis Indonesia, 1999).



Reaksi ini mengisyaratkan bahwa isi informasi dan kecepatan penyebaran informasi merupakan dua hal yang dapat menjadi landasan logika berpikir di pasar modal. Isi dan kecepatan penyebaran informasi yang tercermin dalam harga saham ini akan menentukan efisiensi pasar modal pada saat tersebut (Haugen, 1986:493).

Berdasarkan jenis informasi yang relevan dikenal tiga tingkat efisiensi pasar modal, yaitu efisiensi lemah, setengah kuat, dan kuat (Brealey & Myers, 1996:329). Pasar modal dikatakan efisien bila tidak memungkinkan adanya perolehan *abnormal return* secara konsisten dengan berdasarkan pada informasi yang tersedia.

Pengujian empirik yang pernah dilakukan di pasar modal Indonesia (BEJ) sampai periode 1995 membuktikan bahwa pasar modal Indonesia sudah berada dalam tahapan efisiensi setengah kuat (Husnan, 1995). Selain informasi tentang *first issue*, *size effect*, PER, dan laporan keuangan, informasi publik lain yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi setengah kuat adalah pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger, *stock dividend*, dan *stock split* (Brealey & Myers, 1996:329).

Informasi laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor untuk merevisi harga saham di bursa. Menurut Hampton (1989), jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik,

perusahaan emiten yang bersangkutan dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya bila hasilnya tidak baik maka hal ini dinilai sebagai gejala timbulnya masalah.

Laporan keuangan merupakan media yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan emiten biasanya diumumkan melalui surat kabar nasional dan media elektronik seperti program pendukung pasar modal seperti *Real Time Information (RTI)*. Laporan keuangan yang diumumkan melalui *RTI* akan lebih cepat penyebarannya karena merupakan sumber informasi utama para investor saham. Pengujian menggunakan informasi mengenai laporan keuangan emiten juga ditekankan pada isi dan kecepatan penyebaran informasi yang akan berimplikasi pada ada atau tidaknya tingkat keuntungan berlebih (*abnormal return*) yang signifikan secara konsisten. Diharapkan pengujian tentang informasi mengenai laporan keuangan emiten ini juga dapat memberikan kesimpulan yang serupa mengenai efisiensi pasar modal Indonesia pada tingkat setengah kuat.

1.2. Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang masalah yang telah diutarakan, maka masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan emiten periode tahun 1998 yang diumumkan selama tahun 1999.

Pasar modal dikatakan tidak efisien bila para investor dapat memperoleh *abnormal return* tetapi sebaliknya dikatakan efisien bila tidak memungkinkan investor memperoleh *abnormal return* (Sharpe, 1995). Hal ini dapat diperinci dalam pertanyaan yang merupakan persoalan penelitian, yaitu :

Bagaimana reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan yang dilihat pada kemungkinan adanya *abnormal return* untuk masing-masing saham pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan emiten?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan penjelasan secara empiris mengenai reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan yang dilihat pada kemungkinan adanya *abnormal return* untuk masing-masing saham pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan emiten.

1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi investor saham berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal

2. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Informasi Akuntansi

Informasi menurut Weston dan Copeland (1986),

Informasi adalah seperangkat pesan atau berita yang dapat digunakan untuk mengubah tindakan penerima dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya.

Sementara akuntansi menurut Mulyadi (1993),

Akuntansi adalah proses pengolahan data keuangan yang dilakukan untuk menghasilkan informasi keuangan yang digunakan sebagai pertimbangan pengambil keputusan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi keuangan. Informasi akuntansi jenis ini dihasilkan oleh sistem pengolahan informasi keuangan yang disebut akuntansi keuangan.

Akuntansi keuangan merupakan tipe akuntansi yang mengolah informasi keuangan dengan tujuan untuk memenuhi keperluan manajemen puncak dan pihak luar organisasi. (Mulyadi, 1993)

Wujud nyata informasi jenis ini berupa laporan-laporan keuangan.

2.1.2. Efisiensi Pasar Modal

Definisi konsep pasar modal yang efisien dikemukakan oleh Eugene

F. Fama sebagai berikut :

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan cepat (Husnan, 1996:246).

Sedangkan Brealey dan Myers (1996) menyatakan implikasi dari pasar modal yang efisien :

If capital market are efficient, then the purchase or sale of any security at the prevailing market price is never a positive NPV transaction.

Hal ini didukung oleh pernyataan Sharpe (1995) mengenai pasar modal yang efisien berikut ini:

A market is efficient with respect to a particular set of information if it is impossible to make abnormal profit by using this set of information to formulate buying and selling decision.

Meskipun demikian kondisi pasar yang efisien bukan berarti menghasilkan kesimpulan efisien atau tidak, namun hal ini berhubungan dengan jenis informasi pembentuknya. Harry Roberts menyebut mengenai tiga tingkat efisiensi, tiap tingkat berhubungan dengan sekelompok informasi yang semakin luas kalau dibandingkan dengan tingkat sebelumnya. Ketiga tingkatan itu adalah efisiensi lemah, efisiensi setengah kuat, dan efisiensi kuat (Brealey & Myers, 1996:329).

Efisiensi lemah (*weak-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) menunjukkan bahwa harga merefleksikan semua informasi yang terangkum dalam catatan harga masa lalu. Dalam keadaan ini investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari keadaan normal secara konsisten dengan menggunakan informasi harga di waktu lalu. Dengan kata lain informasi ini tidak relevan untuk memperoleh tingkat hasil yang berlebih.

Tingkat efisiensi setengah kuat (*semistrong-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) adalah keadaan yang tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga informasi yang dipublikasikan. Akibatnya dalam keadaan ini investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi publik.

Tingkat efisiensi terakhir yaitu efisiensi kuat (*strong-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) dicapai jika harga tidak hanya mencerminkan informasi harga di waktu lalu dan informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian dan informasi-informasi lain yang tidak atau belum dipublikasikan. Dalam keadaan semacam ini harga sekuritas akan menjadi sangat wajar, dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham secara konsisten.

Dalam tingkatan efisiensi setengah kuat, informasi yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan berlebih adalah informasi publik, di antaranya adalah pengumuman laporan keuangan emiten.

Bila terjadi kenaikan harga namun perlu diuji apakah kenaikan itu terjadi dengan cepat dan dapat menyebabkan *abnormal return* secara konsisten, karena inilah yang diperhatikan dalam isu efisiensi pasar. Pasar yang efisien memungkinkan terjadinya pergerakan dana ke bidang investasi yang mempunyai prospek cerah. Oleh karena itu dalam pasar yang efisien, investor hanya akan memperoleh *return* atas risiko sistematis yang ditanggungnya. Investor tidak akan menerima *return* atas risiko unik karena risiko ini dapat dihilangkan apabila investor melakukan diversifikasi. Jika didapat *return* atas risiko unik maka dikatakan bahwa investor memperoleh *abnormal return* (Harijono, 1999).

2.1.3. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 1996:257).

Definisi lain dari *abnormal return* yaitu, *abnormal return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan akan dihasilkan oleh suatu saham dengan mempertimbangkan tingkat risikonya (Jones, 1998:262).

Dalam pasar yang efisien, investor hanya akan memperoleh *return* atas resiko sistematis yang ditanggungnya. Investor tidak akan menerima *return* atas resiko unik karena resiko ini dapat dihilangkan apabila investor melakukan diversifikasi. Koefisien beta merupakan ukuran resiko sistematis. Oleh karena itu komponen *return* yang mewakili nilai $\alpha + \beta R_{mt}$ dianggap mewakili normal *return* (*return* yang diperoleh karena menanggung resiko sistematis) sedangkan nilai u_{it} mewakili *abnormal return* (*return* untuk resiko unik yang seharusnya tidak diperoleh investor pada pasar yang efisien).

2.2. Penelitian Terdahulu

Pengujian efisiensi lemah yang pernah dilakukan oleh Suad Husnan untuk periode 1980-1983 menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum mencapai efisien bentuk lemah. Pada periode berikutnya, yaitu 1984-1987 dan 1989, didapat hasil bahwa pasar modal telah efisien bentuk lemah, dan terus mengalami peningkatan efisiensi untuk tahun 1990. Pengujian bentuk ini menghasilkan kesimpulan bahwa semakin sedikit sampel saham yang diambil yang mempunyai koefisien autokorelasi berbeda secara signifikan dari nol. Koefisien autokorelasi dari model yang diuji berdasarkan harga saham dengan *time lag* tertentu. Hal ini berarti investor tidak dapat memperoleh keuntungan lebih berdasarkan informasi harga saham di waktu yang lalu.

Penelitian Gunadi (1995) tentang *Day of the Week Effect* pada tahun 1994 membuktikan bahwa tidak terjadi fenomena *Monday Effect* maupun *Weekend Effect*, yang berarti BEJ efisien pada bentuk lemah. Pengujian pada periode 1994-1995 oleh Effendi dengan metode yang sama yang digunakan oleh Suad Husnan, juga menghasilkan bahwa BEJ efisien pada bentuk lemah.

Pengujian efisiensi setengah kuat, yang didasarkan atas berbagai macam informasi publik, juga pernah dilakukan oleh Suad Husnan untuk periode 1984-1987 dan Suad Husnan bersama Mamduh Hanafi pada tahun 1990. Penelitian yang dilakukan atas sampel saham yang melakukan *first issue* membuktikan bahwa masih terdapat keuntungan yang positif setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini bertentangan dengan efisiensi setengah kuat.

Pengujian yang konklusif dilakukan oleh Handoko (1994) dan Henny (1995). Handoko menguji ada tidaknya *size effect*, dan hasilnya ditemukan bahwa saham-saham berkapitalisasi kecil tidak memberikan *return adjusted for risk* (*return* yang disesuaikan dengan resiko) yang lebih besar dari saham-saham berkapitalisasi besar. Sedangkan pengujian tentang anomali PER oleh Henny membuktikan bahwa *return adjusted for risk* saham-saham dengan PER kecil tidak signifikan bedanya dengan saham yang mempunyai PER tinggi.

Husnan, Hanafi, dan Wibowo pada tahun 1995 juga melakukan penelitian tentang dampak laporan keuangan terhadap volume perdagangan dan variabilitas *return*. Hasilnya didapat bahwa pasar bereaksi terhadap laporan keuangan yang berarti pasar efisien pada tingkat setengah kuat.

Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998) mengenai uji efisiensi bentuk setengah kuat di Bursa Efek Jakarta dengan melihat kecepatan reaksi harga saham terhadap pengumuman laba bersih perusahaan. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa harga saham bereaksi lambat terhadap pengumuman laba sehingga disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat.

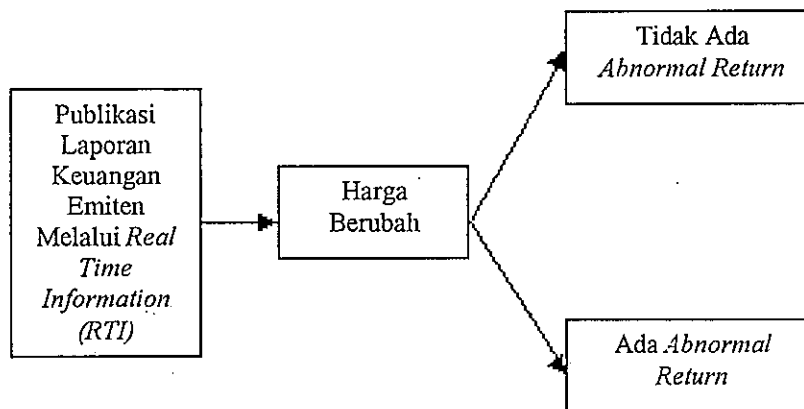
Penelitian ini akan mengkaji reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan emiten yang diumumkan melalui sistem informasi pendukung pasar modal yaitu *Real Time Information (RTI)*. *Real Time Information (RTI)* merupakan sumber informasi utama para investor saham sehingga laporan keuangan yang diumumkan melalui media ini akan lebih cepat proses penyebarannya dibandingkan media cetak seperti surat kabar.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Harga yang terbentuk dalam surat berharga merupakan hasil dari reaksi investor. Oleh karena itu kondisi pasar yang efisien juga dapat dilihat melalui tindakan investor dari dua dimensi yang berkaitan. Dimensi pertama berhubungan dengan isi tindakan investor yaitu rasionalitas. Pasar yang efisien hanya dapat terjadi jika investor bertindak dengan rasional, yaitu investor yang memanfaatkan informasi yang diterimanya untuk melakukan *investment decision* pada aset dengan *return* yang relatif tinggi (Kuehner, 1975:1227). Contohnya jika ada suatu informasi tentang suatu aset yang diterima sebagai *good news*, maka investor akan berinvestasi pada aset tersebut sehingga membawa kepada peningkatan harga saham.

Dimensi kedua adalah waktu reaksi investor. Pencerminkan informasi yang relevan dalam harga suatu sekuritas merupakan suatu proses yang berkelanjutan. Pasar akan bereaksi berdasarkan informasi tertentu dalam suatu jangka waktu tertentu. Jika harga telah sepenuhnya mencerminkan semua informasi dengan seketika maka dikatakan bahwa pasar dalam keadaan *fully efficient*. Dengan demikian semakin cepat pasar bereaksi maka semakin efisien pasar tersebut dan semakin lama penyesuaian harga tersebut maka pasar semakin kurang efisien.

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



Dikembangkan untuk penelitian ini

Kondisi pasar efisien setengah kuat tercapai jika tidak terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten. Ini karena pasar sudah memanfaatkan informasi publik yang lalu yaitu pengumuman laporan keuangan emiten. Kecepatan reaksi investor dilihat dari waktu pengumuman laporan keuangan karena pada waktu ini dimungkinkan terbentuk *abnormal return*. Waktu yang dipergunakan yaitu pada waktu sesudah pengumuman. Jika kenaikan harga masih terjadi menjelang pengumuman dilakukan maka reaksi dapat digolongkan lambat.

Jika terbentuk *abnormal return* sebelum pengumuman mengindikasikan mungkin ada kebocoran informasi yaitu memanfaatkan *unpublic information*. Jika ini terjadi dengan kondisi lain yang tetap maka telah terjadi pergeseran efisiensi ke arah efisiensi kuat karena pemanfaatan informasi ini.

Namun jika masih terbentuk *abnormal return* sesudah pengumuman, hal ini disebabkan pasar memanfaatkan informasi yang lampau. Jika ini yang terjadi maka pasar masih dalam tahap efisiensi lemah.

2.3. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Emory, 1996: 42). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasarkan pengujian.

Dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah :

H_{0_1} : Tidak terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten

H_{a_1} : Terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten

H_{0_2} : Tidak terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten

H_{a_2} : Terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten

2.4. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

1. Tanggal pengumuman laporan keuangan yang dipublikasikan lewat *Real Time Information (RTI)* yang akan digunakan sebagai periode peristiwa (t_0).
2. Harga Saham Emiten yang menjadi sampel.
3. *Return* Indeks LQ45 yang digunakan sebagai *proxy return* pasar. Hal ini dilakukan karena IHSG bukan merupakan alat yang baik untuk digunakan dalam mencari *return* pasar. Perhitungan IHSG mencakup semua saham yang tercatat di BEJ sementara tidak semua saham yang tercatat aktif diperdagangkan (Jogiyanto, 1999). Indeks LQ45 yang mencakup 75% kapitalisasi pasar BEJ dirasakan cukup mewakili kondisi pasar.
4. *Abnormal return* saham yang diperoleh melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{abnormal return} = \text{actual return} - \text{expected return}.$$

Abnormal return ini akan digunakan untuk melakukan analisa.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan.

Data yang digunakan untuk penulisan ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif untuk mendukung hasil olahan data kuantitatif. Data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman laporan keuangan tahun 1998 yang diumumkan selama tahun 1999 untuk tiap saham. Tanggal pengumuman ini akan menjadi t_0 . Alasan menggunakan tanggal pengumuman di tahun 1999 ini adalah bahwa pada tahun 1999, Bursa Efek Jakarta masih memberlakukan kebijakan adanya fraksi harga saham 1 *point* adalah sebesar Rp. 25. Sementara itu pada pengumuman laporan keuangan di tahun 2000, terdapat beberapa saham yang *event datenya* dan periode estimasinya berada di antara tanggal penentuan kebijakan perubahan fraksi harga menjadi Rp. 5 untuk 1 *pointnya*. Guna menghindari adanya perbedaan fraksi harga pada periode estimasi dan tanggal kejadian maka digunakan tanggal pengumuman laporan keuangan periode tahun 1998 melalui *RTI* pada tahun 1999.

2. Harga saham penutupan harian selama periode penelitian untuk tiap saham disesuaikan dengan tanggal pengumuman laporan keuangan untuk tiap emiten. Menurut Mac Kinlay, berdasarkan kriteria *the power of test* (kemampuan model dalam mendeteksi *abnormal return*), data harian merupakan pilihan yang tepat dalam melakukan *event study* (Harijono, 1999:72). Berdasarkan alasan tersebut maka dipilih harga saham harian.
3. Indeks LQ45 harian selama periode penelitian yang akan digunakan sebagai wakil *return* pasar guna mencari *expected return* dengan menggunakan *market model*.

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data mengenai saham-saham yang termasuk saham unggulan (*blue chips*). Saham-saham unggulan ini merupakan saham teraktif dan masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 selama tahun 1999 dan data harga saham harian saham-saham yang terpilih menjadi sampel dan Indeks LQ45 selama tahun 1999 disesuaikan dengan tanggal pengumuman laporan keuangan untuk masing-masing emiten yang terpilih menjadi sampel. Periode perhitungan beserta saham-saham yang termasuk di dalam Indeks LQ45 pada tahun 1999 terbagi dalam dua periode yaitu Februari 1999-Agustus 1999 dan Agustus 1999-Februari 2000 yang diperoleh dari Divisi Riset dan Pengembangan P.T. Bursa Efek Jakarta. Data harga saham harian diperoleh dari harian Bisnis Indonesia periode tahun 1999.

Sementara itu data mengenai hari pengumuman laporan keuangan yang dibutuhkan berasal dari Data base BEJ *Real Time Information (RTI)*.

Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *time series*.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kesatuan atas dasar apa penelitian dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan (Vredenberg, 1980).

Populasi adalah semua saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 1999. Jumlah populasi ini adalah 276 perusahaan. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*.

Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992 :235). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Termasuk saham teraktif (yang ditunjukkan dengan masuk dalam perhitungan indeks LQ45 selama dua periode di tahun 1999).
2. Tidak ada pengumuman ataupun *corporate action* yang dilakukan perusahaan menjelang dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan.

Dengan menggunakan kedua kriteria tersebut di atas maka diperoleh sampel sebanyak 38 emiten yang dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1.
Emiten Yang Menjadi Sampel Untuk Penelitian

NO	Kode Emiten	NO	Kode Emiten
1.	AALI	20.	ISAT
2.	ANTM	21.	KLBF
3.	ASII	22.	LPBN
4.	BBNI	23.	LPLI
5.	BLTA	24.	LPPS
6.	BMTR	25.	LSIP
7.	BNII	26.	MEDC
8.	BNLI	27.	MLIA
9.	BRPT	28.	MPPA
10.	CMNP	29.	MYOR
11.	DGSA	30.	MYRX
12.	GGRM	31.	PNBN
13.	GJTL	32.	RALS
14.	HMSP	33.	SMCB
15.	INCO	34.	SMGR
16.	INDF	35.	TINS
17.	INDR	36.	TKIM
18.	INKP	37.	TLKM
19.	INTP	38.	UNSP

Sumber : Bursa Efek Jakarta 1999, diolah

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan efisiensi pasar modal dan pengumuman laporan keuangan. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data.

Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan

penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4. Teknik Analisis

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh.

Van Horne menulis bahwa *event study* merupakan suatu studi tentang pergerakan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman/peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999:1).

Sebelum dilakukan analisis *event study* ini terlebih dahulu informasi yang terkandung dalam laporan keuangan akan dipilah-pilah menjadi berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). Pemilahan ini berdasarkan pada kondisi perusahaan yang ada di laporan keuangan, bila terjadi peningkatan kinerja (dalam hal ini laba) maka dikategorikan sebagai berita baik sebaliknya bila terjadi penurunan laba maka dikategorikan berita buruk. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi efek saling meniadakan pada saham-saham yang memiliki *return* positif dan *return* negatif yang disebabkan oleh kandungan informasi laporan keuangan tersebut.

Langkah-langkah analisis menggunakan *event study* adalah sebagai berikut :

1. Menetapkan tanggal pengumuman dan tanggal pengumuman sebagai *event date* ($t=0$).

2. Menetapkan periode waktu penelitian yang terdiri dari :

- a. Periode estimasi (*estimation period*) : 30 hari, yaitu mulai t-40 hingga t-11, dengan t=tanggal pengumuman.

Periode estimasi yang dipilih sebanyak 30 hari akan digunakan untuk mencari *expected return* yang diharapkan. *Expected return* dirumuskan menggunakan *Market Model* yang diestimasi menggunakan teknik regresi, sehingga diperlukan minimal 30 pasang data untuk memenuhi kriteria sampel besar dan untuk mencapai kestabilan model (Harijono, 1999:19).

Berikut ini adalah *market model* yang digunakan untuk analisis regresi :

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + u_{jt}$$

Keterangan :

R_{jt} : *Return* surat berharga j pada periode t

α_j : konstanta

β_j : koefisien beta surat berharga j

R_{mt} : *return* pasar pada periode t

u_{jt} : *residual*

- b. Periode kejadian (*event period*) : 21 hari, yaitu mulai t-10, t=0, hingga t+10, dengan t masing-masing adalah tanggal pengumuman.

Periode kejadian ini dipilih dengan harapan pasar telah melakukan reaksi secara penuh dan dapat dilihat kecepatan reaksinya.

mewakili *abnormal return*, yaitu *return* untuk risiko unik yang seharusnya tidak diperoleh investor pada pasar yang efisien (Harijono, 1999:19).

6. Mencari standar deviasi *abnormal return* saham individual pada periode estimasi.
7. Mencari signifikansi rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada periode kejadian.
8. Mencari signifikansi rata-rata kumulatif *abnormal return* seluruh saham pada periode kejadian

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Dalam upaya untuk menggambarkan obyek yang diteliti secara lebih mendalam, di bawah ini berturut-turut akan dijelaskan gambaran obyek penelitian tersebut.

4.1. Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 1993 : 31).

Bursa surat berharga yang terorganisir sekurang-kurangnya memiliki 4 fungsi ekonomi (Weston, 1993 : 43) : yaitu:

1. Memperlancar proses investasi dengan menyelenggarakan pasar dimana dapat dilakukan transaksi yang relatif murah dan efisien.
2. Menyelenggarakan transaksi yang terus menerus dengan menguji nilai dari surat berharga.
3. Harga-harga surat berharga relatif lebih stabil dengan adanya operasi bursa surat berharga.
4. Membantu dalam penyerapan saham yang baru terbit dan membantu proses penjualannya.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Pasar modal Indonesia sendiri didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

4.2. Profil Emiten Yang Menjadi Sampel

1. P.T. Astra Agro Lestari

P.T. Astra Agro Lestari adalah perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan minyak sawit, coklat, karet dan teh. Pemegang saham terbesar adalah P.T. Astra Internasional sebesar 64,67 %.

Pada tahun 1999 produksi minyak kelapa sawit mencapai 324.000 ton / tahun, meningkat 33 % dari tahun sebelumnya. Untuk mendukung pemasaran P.T. Astra Agro Lestari membuka kantor cabang di banyak kota seperti di Medan, Bandung, Surabaya, Palembang, Samarinda, Balikpapan dan Ujungpandang.

2. P.T. Bakrie Sumatra Plantations

P.T. Bakrie Sumatra Plantations adalah perusahaan perkebunan dan pabrik karet. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1911 merupakan joint venture antara perusahaan Amerika dan Belanda dengan nama NV Hollandsch Amerikaanse

Plantage, setelah beberapa kali mengalami pergantian nama dan pemilik menjadi anak perusahaan dari P.T. Bakrie Nusantara corporation.

Perusahaan memiliki perkebunan karet seluas 22.536 ha di Kisaran, Sumatra Utara dengan kapasitas produk sekitar 22.000 ton per tahun. Sebagian besar menjadi komoditi ekspor seperti Latex dan karet mentah. Tahun 1999 melalui penjualan saham baru perusahaan memperoleh tambahan investasi sebesar 150 milyar yang digunakan untuk pengembangan areal perkebunan .

3. P.T. Daya Guna Samudra

P.T. Daya Guna Samudra adalah perusahaan yang bergerak di bidang perikanan.

Perusahaan ini berdiri tahun 1989 merupakan gabungan dari beberapa perusahaan perikanan yang berlokasi di Benjina, pulau Maekor, Kepulauan Aru Maluku tenggara.

Pangsa pasar perusahaan terdiri dari ikan beku kakap, kerapu, tenggiri dan bawal. Pada akhir tahun 1996, perusahaan memiliki 141 kapal ikan. 109 kapal diantaranya beroperasi di laut Arafura dan lainnya sejumlah 32 kapal di Laut Cina Selatan. Sekitar 96,5% hasil produksi bertujuan ekspor. Perusahaan ini termasuk anggota dari Jayanti Group.

4. P.T. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia

P.T. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia adalah perusahaan perkebunan Minyak Palem, coklat, kacang, kopi dan karet.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1962 disingkat menjadi LONSUM. P.T. Pan Lonsum Plantation memiliki 60,62 % saham, Happy Cheer Limited mempunyai 20,21 % sedangkan sisanya dimiliki oleh publik.

Pada tahun 1997 perusahaan mendapat pinjaman lunak sebesar \$ 213 juta dari Sindikasi 29 Bank di 10 negara. Dana ini digunakan untuk ekspansi pada berbagai propinsi di Indonesia, seluas 220 ribu hektar areal perkebunan menyebar di lokasi Sumatra Utara, Sumatra selatan, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Selatan, Jawa Barat dan Jawa Timur.

5. P.T. Aneka Tambang

P.T. Aneka tambang adalah perusahaan Yang bergerak di bidang Pertambangan, seperti Nikel, pasir besi, emas dan perak . Pemerintah memiliki saham sebesar 65% dan publik memegang saham sebesar 35 %.

Perusahaan memiliki tambang nikel di Pomala, Sulawesi dan pulau gebe di Maluku. Sementara itu tambang emas dan perak berlokasi di Pongkor, Jawa Barat. Pada tahun 1999 dilakukan penggalian secara intensif agar dicapai target sebesar 5.000 kg emas dan 27.000 kg perak. Sekitar 80% hasil produksi diekspor terutama dengan tujuan Jepang dan Amerika.

6. P.T. Medco Energi Corporation

P.T. Medco Energi Corporation adalah perusahaan yang bergerak di bidang Pertambangan . P.T. Meta Epsi Duta Corp. memiliki saham sebesar 63.1 % dan publik memegang saham sebesar 23,44 %.

Pada tahun 1997 perusahaan memenangkan kontrak kerja selama 4,5 tahun di Myanmar untuk mengeksploitasi sumber gas alam sebanyak 908.628 ha, dan juga beberapa pengeboran minyak dengan kontrak hingga tahun 2003.

Perusahaan menjadi produsen terbesar di Indonesia pada tahun 1997 setelah menemukan 13 tambang minyak baru dengan estimasi mengandung 350 juta barrel dengan nilai 30 triliun rupiah, sebagai tambahan total kapasitas produksi adalah 30.000 barrel per hari.

7. P.T. Tambang Timah

P.T. Tambang Timah adalah perusahaan yang bergerak di bidang Pertambangan Timah. Pemerintah memiliki saham sebesar 65% dan publik memegang saham sebesar 35 %.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan hanya mengkhususkan pada timah saja.

Daerah operasional terletak di pulau Bangka dan Pulau Karimun, Sumatra. Pada tahun 1994 P.T. Tambang Timah menghasilkan 34.000 ton timah.

Ketika go publik, perusahaan menawarkan saham di Bursa Efek di Indonesia dan London (*London Stock Exchange*). Perusahaan menargetkan pada tahun 2000 menjadi produsen pada banyak Komoditi. Untuk mencapainya dimulai dengan

tambang emas di pulau Natal, Sumatra Utara dan Kalimantan dengan nilai total investasi 100 Milyar rupiah.

8. P.T. Indofood Sukses Makmur

P.T. Indofood Sukses Makmur adalah perusahaan penghasil mi instan terbesar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1974 merupakan merger dari 19 pabrik mi instan. Sebanyak 62,70 % Sahamnya dimiliki oleh Salim Group dan Publik memiliki 37,3 %. Produk yang telah dipasarkan adalah Indomie, Sarimi, Supermie, Pop Mie dan Top Mie telah menguasai 90% pasar mie di Indonesia.

P.T. Indofood Sukses Makmur juga melakukan diversifikasi produk dengan menghasilkan saus dan kecap dengan nama Indofood dan Piring Lombok. Perusahaan pernah memenangkan *Enviromental Marketing Award* dari Asosiasi Pemasaran Indonesia.

9. P.T. Mayora Indah

P.T. Mayora Indah adalah perusahaan penghasil biskuit, kue kering dan permen. Perusahaan didirikan tahun 1977, kemudian Pada tahun 1990 diambil alih P.T. Unitra Branindo dengan memiliki saham sebanyak 32,93 % , sisanya dimiliki oleh publik.

Setelah diambil alih perusahaan memiliki dua pabrik di Tangerang , Jawa Barat pada lahan seluas 11,7 ha. P.T. Mayora mendapat lisensi dari Danish Specialty Food Aps of Denmark untuk memproduksi roti Danish.

10. P.T. Gudang Garam

P.T. Gudang Garam adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1971 di Kudus, Jawa Tengah dengan pabrik yang masih sederhana, namun pada tahun 1994 mampu mengekspor 3,3 juta batang rokok. Hal ini dikarenakan setahun sebelumnya perusahaan memperoleh pinjaman lunak sebesar 60 Juta dollar dari sindikasi bank di Singapura guna peningkatan kapasitas produksi. Pemilik saham terbesar adalah P.T. Suryaduta Investama memiliki 66,8 % disusul Publik sejumlah 13,19 %.

11. P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna

P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna adalah perusahaan rokok besar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1963 di Surabaya, Jawa Timur dengan nama Perusahaan Dagang Industri Panamas. Pemilik saham terbesar adalah Publik memiliki 52,03 % disusul P.T. Anggarda Sampoerna sejumlah 30 %. Selain menghasilkan Dji Sam Soe dan A Mild juga Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna A Eksklusive dan Sampoerna A International. Kantor pusat dan pabrik menjadi satu di jalan Rungkut Industri Raya no. 18 Surabaya Jawa Timur.

12. P.T. Hanson Industri Utama

P.T. Hanson Industri Utama adalah perusahaan tekstil yang menghasilkan pakaian pria, pakaian wanita dan anak-anak. Perusahaan didirikan tahun 1971 merupakan pabrik tekstil yang berlokasi di Tambun Bekasi, Jawa Barat. Sebanyak

86,01 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. CiP.Tiawira Binamandiri dan Publik memiliki 9,63 %. Sedangkan sisanya dimiliki oleh perorangan.

Kapasitas produksi mencapai 600 ribu dozen pertahun. Semua hasil produksi berdasarkan pesanan yang telah dikonfirmasi terlebih dahulu.

13. P.T. Barito Pasific Timber

P.T. Barito Pasific Timber adalah perusahaan kayu yang terintegrasi dengan menguasai mulai dari penebangan, pengolahan kayu sampai dengan pemasarannya.

Perusahaan didirikan tahun 1979 merupakan hasil merger dari tujuh pabrik timber yang berlokasi di Banjarmasin, Kalimantan Selatan dengan nama P.T. Bumi Raya Pura Mas Kalimantan.

Sebanyak 30,44 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. Barito Pasific Lumber Co dan Publik memiliki 13,81 %. Sedangkan sisanya dimiliki P.T. Tunggal Setia Pratama, P.T. Taspen, Prajogo Pangestu dan P.T. Muktilestari Kencana. Kapasitas produksi mencapai 1.3 juta meter kubik kayu olahan. Lebih dari 95 % hasil produksi diekspor dengan berbagai variasi produk, dibantu oleh Akuntan Jepang sebagai ahli di bidangnya. Pada tahun 1996 perusahaan membangun pabrik bubur kayu di Merauke, Irian Jaya dan juga mengembangkan 45.000 ha minyak palem di Kendari, Sulawesi Tenggara.

14. P.T. Sumalindo Lestari Jaya

P.T. Sumalindo Lestari Jaya adalah perusahaan kayu yang terintegrasi dengan menguasai mulai dari penebangan, pengolahan kayu sampai dengan pemasarannya.

Perusahaan didirikan tahun 1980 merupakan hasil merger dari Beberapa pabrik timber yang berlokasi di Samarinda, Kalimantan timur. Sebanyak 78 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. Astra Internasional dan Publik memiliki 11,74 %. Sedangkan sisanya dimiliki P.T. Barito Pasific Timber, Abdul Kadir Hasan. Kapasitas produksi mencapai 200.000 meter kubik kayu olahan per tahun. Lebih dari 86 % hasil produksi diekspor. Pada tahun 1999 perusahaan menjual papan Fiber. Sebanyak 36.600 meter kubik. Lebih dari 55% hasil Produksi diekspor ke berbagai negara di dunia.

15. P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

P.T. Pabrik kertas Tjiwi Kimia pada awalnya adalah perusahaan penghasil soda. Kemudian dalam perkembangannya memasuki bisnis bubur kertas, perusahaan didirikan tahun 1978 di Sidoharjo, Jawa Timur.

Sebanyak 63.8 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. Purinusa Ekapersada dan Publik memiliki 28.4 %. Sedangkan sisanya dimiliki Norbax Inc. dan koperasi. Kapasitas produksi untuk diekspor mencapai 4,4 juta ton pada tahun 1998. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia adalah negara pengekspor kertas yang kuat.

16. P.T. Indocement Tunggal Prakarsa

P.T. Indocement Tunggal Prakarsa adalah perusahaan penghasil semen terbesar di Indonesia. Perusahaan juga bergerak di bidang makanan dan perumahan.

Perusahaan didirikan tahun 1973 melalui pengambilalihan P.T. Distinct Indonesia Cement Enterprise oleh Investor Liem. Kapasitas awal produksi adalah 500.000 ton per tahun. Sebanyak 57,83 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. Mekar Perkasa, Publik memiliki 16,44 % dan Pemerintah 25,73 %.

Pada tahun 1996 perusahaan mengembangkan usahanya di bidang properti dengan membeli saham P.T. Royal Sentul sebesar 4,39 % yang berlokasi di Bogor, Jawa Barat dan dimiliki oleh Bambang Trihatmojo dan James Riyadi.

17. P.T. Mulia Industrindo

P.T. Mulia Industrindo adalah distributor penjualan untuk keramik lantai bercorak, papan kaca dan botol kaca yang diproduksi oleh anak perusahaan. Perusahaan memiliki 70 % saham pada Dua anak perusahaan yaitu P.T. Muliakeramik Indahraya dan P.T. Muliaglass. Keduanya dapat menghasilkan 23.000 m persegi keramik per hari, 500 ton lembar kaca dan 230 ton botol kaca setiap harinya. Sekitar 20 % keramik dan 30 % lembar kaca diekspor ke luar negeri. Bahan dasar utama adalah pasir kuarsa yang terdapat di Belitung dan Sukabumi, sementara bahan lainnya masih diimpor dari Amerika.

Didirikan tahun 1986 dengan nama P.T. Mulia Indoland sebagai agen tunggal untuk pemasok pembangunan Gedung kantor Mulia Grup. Pemilik saham terbesar

adalah P.T. Eka Gunatama Mandiri dengan 41,7 % , kemudian Publik 32,5 % dan P.T. Mulia Graha Permai sebanyak 25,8 % .

18. P.T. Gajah Tunggal

P.T. Gajah Tunggal adalah perusahaan penghasil ban untuk kendaraan bermotor. Perusahaan didirikan tahun 1951 di daerah Bandengan, Jakarta Utara, pada tahun 1961 dilakukan relokasi pabrik ke daerah Tangerang, Jawa Barat seluas 55 ha. Sebanyak 57,18 % Sahamnya dimiliki oleh Gajah Tunggal Mulia, Publik memiliki 32,49 % dan P.T. Gajah Tunggal Sakti 10,08 %.

Perusahaan telah mampu menghasilkan 13,3 juta ban mobil dan 9,2 juta ban motor roda dua Pada tahun 1996. Pada tahun 1998 perusahaan mencapai penjualan bersih 3,6 Milyar Rupiah, meningkat 114 % dari tahun sebelumnya yang hanya 1,7 Milyar Rupiah.

19. P.T. Kalbe Farma

P.T. Kalbe Farma adalah perusahaan penghasil dan memasarkan produk Farmasi seperti Promag, Procold, Neuralgin, Entrostop dan Cypron.

Perusahaan didirikan tahun 1966 dengan menempati lokasi seluas 2,6 ha di daerah Pulo Mas, Jakarta Timur, kemudian pindah lokasi ke kawasan Industri Delta Silicon Jl. M. H. Thamrin Blok A3 – I Lippo Cikarang, Bekasi 17550. Perusahaan memiliki 60 % saham di P.T. Avesta Continental Pack dan 49 % saham di P.T. Pfimmer Infusol Indonesia. Sebanyak 52,3 % Saham dimiliki oleh P.T. Enseval dan Publik memiliki 47,7%.

20. P.T. Berlian Laju Tanker

P.T. Berlian Laju Tanker adalah perusahaan yang mengoperasikan dan memiliki alat transportasi di laut. Didirikan tahun 1981 dengan bisnis utama adalah menyewakan tanker untuk mengirim bahan kimia cair, minyak mentah dan gas. Saat ini perusahaan mengoperasikan 19 kapal tanker dengan berbagai jenis dan ukuran.

Beberapa tanker telah dikontrak oleh PERTAMINA untuk mengirimkan minyak mentah dan produk oli dari kilang minyak ke seluruh daerah di Indonesia. Kantor pusat terletak di pelabuhan Merak, yang mencakup Anyer dan Bojonegoro sebagai daerah jaringan operasional. Pada awal 1998, perusahaan membeli beberapa tanker baru dari Jepang dan Korea dengan nilai total pembelian \$ 230 Juta.

21. P.T. Indonesian Satellite Corporation

P.T. Indonesian Satellite Corporation adalah perusahaan yang mengoperasikan jasa layanan telekomunikasi Internasional.

Perusahaan didirikan tahun 1967 oleh America Cable & Radio Corporation, didukung oleh International Telephone dan Telegraph (ITT) USA. Pada tahun 1980 pemerintah mengambil alih perusahaan beserta seluruh asetnya sehingga pelanggan di Indonesia dapat berkomunikasi dengan 240 negara di dunia melalui 4 gerbang komunikasi Internasional yaitu Jakarta, Medan, Batam dan Surabaya. Pelayanan termasuk telepon, telex, telegram, faksimil dan video. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah dengan 65 %, kemudian Publik 35 %.

22. P.T. Telekomunikasi Indonesia

P.T. Telekomunikasi Indonesia adalah perusahaan Telekomunikasi yang menyediakan layanan domestik dan sambungan telepon di Indonesia. Pada tahun 1995 kapasitas instal mencapai 4,5 juta sambungan telepon yang berarti setiap 100 orang terdapat 1,69 sambungan telepon. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah dengan 65 % , kemudian Publik 35 %.

Perusahaan memiliki 22,5 % saham P.T. Satelindo, 35 % saham P.T. Komselindo, kemudian di tahun 1997 mengeluarkan kartu Subscriber Identification Module (SIM) dengan nama SIMPATI yang digunakan pada telepon seluler. Awal tahun 1999 P.T. Telkom meluncurkan satelit baru bernama : Telkom I yang dana pembuatannya dibantu oleh Bank Ekspor Impor Amerika.

23. P.T. Matahari Putra Prima

P.T. Matahari Putra Prima adalah perusahaan di bidang Departemen Store dengan segmentasi pasar adalah konsumen kelas menengah ke bawah. Perusahaan didirikan tahun 1986 melalui Afiliasi 13 perusahaan. Pada tahun 1995, perusahaan membuka cabang Matahari Departement Store di pulau Batam dengan konsep baru yaitu one stop shopping. Kemudian pada bulan Januari 1996 dibuka outlet di Ujungpandang, Sulawesi Selatan dengan total cabang di seluruh Indonesia mencapai 74 Supermarket. Pemilik saham terbesar adalah P.T. Multipolar Corporation dengan 60,43 % , kemudian Publik 39,57 %.

24. P.T. Ramayana Lestari Sentosa

P.T. Ramayana Lestari Sentosa adalah perusahaan di bidang Departemen Store dengan menampilkan pakaian pria, wanita, anak-anak, asesoris pria dan wanita, sepatu, tas, peralatan rumah tangga dan lainnya. Perusahaan didirikan tahun 1983 dengan kantor pusat di Jl. K.H. Wahid Hasyim no.220 A-B Jakarta 10250.

Pemilik saham terbesar adalah P.T. Ramayana Makmursentosa dengan 60,64%, kemudian Publik 29,07 % dan Paulus Tumewu memiliki 10,29 % saham. pada bulan Juli 1997 dibuka outlet di Denpasar, Bali menempati gedung 4 lantai seluas 29.000 meter persegi dengan total cabang di seluruh Indonesia mencapai 52 Supermarket.

25. P.T. Bank Negara Indonesia

P.T. Bank Negara Indonesia adalah perusahaan Perbankan yang pada awal berdirinya Republik Indonesia berfungsi sebagai bank sentral.

Perusahaan didirikan tahun 1946, pada tahun 1949 pemerintah mengambil alih Central bank de Javasche Bank, dan sejak saat itu bank BNI menjadi bank komersial. Pada akhir tahun 1997 perusahaan memiliki 500 ATM, 502 kantor tersebar di kota besar di Indonesia dan enam cabang di luar negeri yaitu Singapore, Tokyo, Hong Kong, New York, London, Grand Cayman Island. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah Indonesia dengan 75 %, kemudian Publik 25 % saham.

26. P.T. Lippo Securities

P.T. Lippo Sekurities adalah perusahaan Broker saham, Penjamin Emisi, penasehat Investasi yang berada dibawah Lippo Grup. Perusahaan didirikan tahun 1989, hingga bulan Oktober 1993 perusahaan telah memiliki 308 klien terbagi menjadi 213 pemodal individu dan 95 Pemodal perusahaan.

Sebanyak 73,46 % Sahamnya dimiliki oleh Publik, P.T. Lippo Pacific memiliki 13,8% , Charleston Invesment 7,71 % dan The Hong Kong Bank mempunyai 5,03% saham.

27. P.T. Bimantara Citra

P.T. Bimantara Citra adalah perusahaan yang memiliki banyak bidang bisnis diantaranya Stasiun pemancar, telekomunikasi, transportasi, otomotif, kimia, perumahan dan hotel, keuangan dan Investasi. Perusahaan didirikan tahun 1982 sebagai Induk perusahaan dengan 27 anak perusahaan.

Sebanyak 38,17 % Sahamnya dimiliki oleh P.T. Asriland, Publik memiliki 31,44 % P.T. Internusa Rizki Abadi 13,88 %. Bimantara memiliki 69,82 % saham di P.T. Rajawali Citra Televisi Indonesia dan 51 % saham di P.T. Elektrindo Nusantara.

Kawasaki Motor Corp. telah mempercayai Bimantara untuk menghasilkan dan mengeksport sepeda motor. Target di tahun 1998 adalah 10.000 unit dengan tujuan ekspor antara lain Kolombia, vietnam, Yunani dan Dubai.

28. P.T. Citra Marga Nusaphala Persada

P.T. Citra Marga nusaphala Persada adalah perusahaan yang bergerak di bidang operator jalan tol. Perusahaan didirikan tahun 1987 langsung menangani jalan tol Cawang-Tanjung Priok dan konstruksi jalan tol Tanjung Perak, Surabaya. Setelah bekerjasama dengan Filipina Construction Company dengan sistim Bagi hasil perusahaan kembali mendapat proyek membangun jalan tol sepanjang 237,4 km di Manila, Philipina.

Sebanyak 38,88 % Sahamnya dimiliki oleh Publik, P.T. Jasa Marga memiliki 17,79 % P.T. Yayasan Purna Bakti Pertiwi 11,01 %, P.T. Indocement 8,8 %, P.T. Krakatau Steel 6 % , Steady BV 6,6 %, P.T. Citra Lamtoro Gung Persada 2,92 % dan koperasi 0,4 %.

29. P.T. Panin Bank

P.T. Panin Bank adalah perusahaan Perbankan yang pada Tahun 1972 mulai diijinkan untuk mengoperasikan transaksi valuta asing. Perusahaan didirikan tahun 1971 sebagai merger antara Bank swasta, yaitu P.T. Bank Industri dan Dagang Indonesia, P.T. Bank Kemakmuran dan P.T. Industri Djaya Indonesia.

Pemilik saham terbesar adalah Panin Group of Companies dengan 47,59 % , kemudian Publik 52,41 % saham. Bank ini memiliki jaringan kerja yang terdiri dari 100 kantor domestik (20 cabang utama dan 80 sub cabang) dan 2 cabang di luar negeri yaitu di Cayman dan Cook Island.

30. P.T. Bank Bali

P.T. Bank Bali adalah perusahaan Perbankan yang pada awalnya adalah P.T. Bank Persatuan Dagang Indonesia, yang memulai operasinya sebagai bank komersial pada tahun 1955 , kemudian pada tahun 1971 berubah namanya menjadi P.T. Bank Bali Pada akhir tahun 1994 perusahaan memiliki 94 cabang, termasuk 2 cabang di luar negeri.

Perusahaan melakukan persetujuan dengan the Prudential Assurance dimana perusahaan menjual Investasi sahamnya pada P.T. Asuransi Bali Life. Kepemilikan saham menurun dari 60 % menjadi 20 %

31. P.T. Bank International Indonesia

P.T. Bank International Indonesia adalah bank komersial .Perusahaan didirikan tahun 1959, pada tahun 1988 BII memperoleh ijin untuk mengoperasikan transaksi valuta asing. Perusahaan memiliki 137 cabang di seluruh Indonesia dan 4 cabang di luar negeri yaitu Cayman Islands, Cook Islands, Hong Kong dan Singapura. BII memiliki kepemilikan atas P.T. Fuji Bank International Indonesia dan

P.T. Bank Kredit Lyonnais Indonesia sebesar 15 %. Perusahaan juga memiliki 50 % saham Land Lease Investment Service.

32. P.T. Astra International

P.T. Astra International adalah perusahaan yang bergerak di bidang Otomotif, peralatan berat, industri dasar perkayuan, agribisnis, elektronika, industri dasar dan jasa keuangan .

P.T. Astra International merupakan perusahaan otomotif terbesar dan perakitan terbesar di Indonesia dengan produk utama Toyota. Pada bulan November 1992, pemegang saham mayoritas, William Soeryadjaya menjual 100% saham P.T. Astra Internasional kepada perusahaan maupun perorangan seperti kepada publik sebanyak 31,39 %, Sampoerna 15,01 % , Nusamba 10 %, Indo Arta Boga 9,27 % , Gentala Sanggrahan 9,25 %. Setelah kesuksesan pemasaran kijang di luar negeri, perusahaan menjadi Importir dan Distributor dari BMW dan Land Rover di Myanmar.

33. P.T. International Nickel Indonesia

P.T. International Nickel Indonesia didirikan tahun 1968 oleh Inco Limited Canada dan 6 perusahaan Jepang. Perusahaan mulai melakukan produksi komersial pada tahun 1978, dengan produksi sebesar 36.300 ton nickel matte. Produk ini berisi 77 % - 80 % nikel . Kontrak tambang perusahaan adalah atas area seluas 218000 ha.

Penjualan yang dilakukan perusahaan didasarkan kontrak jangka panjang dengan Inco Limited Canada dan Sumitomo Metal Mining Co. Ltd Jepang. Pada

bulan November 1995 perusahaan mendapat persetujuan tentang ijin lingkungan baru untuk seluruh proyek Soroako. Proyek ini didesain untuk meningkatkan kapasitas nickel mate sebesar 50 % dari kapasitas mula-mulanya.

34. P.T. Indorama Syntetics

P.T. Indorama Syntetics adalah perusahaan penghasil polyester terbesar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1974 dengan hasil produk berupa Polyester Filament Yarns, Polyester Staple Fibre, PET Resin serta Spun dan Blended Yarns. Pabrik yang digunakan oleh perusahaan berlokasi di Purwakarta, Jawa Tengah. Perusahaan ini merupakan satu-satunya penghasil Polyester yang mendapat ISO 9002.

Pada bulan Juni 1995, Indorama memperoleh pinjaman senilai \$ 2,5 juta untuk mendanai impor mesin dari Jepang. Mesin tersebut akan digunakan untuk proyek ekspansi yang akan dilakukan oleh perusahaan .

35. P.T. Indah Kiat Pulp & Paper

P.T. Indah Kiat Pulp & Paper adalah penghasil kertas dan pulp. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1976 sebagai joint venture antara P.T. Berkat Indah Agung 51%, Chung Hwa Pulp Corporation 35 % dan Yuen Fong yu Paper Manufacturing Co Ltd 14 %. Perusahaan memiliki pabrik kertas di Tangerang, Jawa Barat pada tanah seluas 25,4 % dengan kapasitas produksi 87.000 ton per tahun.

Tahun 1989 perusahaan memperluas lini produksi dengan memproduksi kertas komputer. Setelah ekspansi dilakukan kapasitas produksi perusahaan meningkat hingga sebesar 344.000 ton per tahun.

36. P.T. Semen Cibinong

P.T. Semen Cibinong adalah perusahaan penghasil semen di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1971 merupakan join ventura antara P.T. Semen Gresik dan Kaiser Cement & Gypsum. Perusahaan berlokasi di Narogong, Jawa Barat dengan kapasitas produksi sebesar 3 juta ton semen per tahun. Produk Perusahaan dipasarkan di bawah merek Kijang.

Pada bulan Juni 1993 perusahaan mengakuisisi 100 % saham P.T. Semen Nusantara. Perusahaan tersebut merupakan penghasil semen yang berlokasi di Cilacap Jawa Tengah yang memiliki kapasitas produksi sebesar 1,5 juta ton semen per tahun. Hasil produksi P.T. Semen Nusantara dipasarkan dengan nama Candi Borobudur.

37. P.T. Semen Gresik

P.T. Semen Gresik adalah perusahaan penghasil semen yang pada awal berdirinya dimiliki sepenuhnya oleh pemerintah. Pabrik perusahaan berlokasi di Gresik, Jawa Timur. Perluasan perusahaan dilakukan dengan membangun pabrik di Tuban yang dipasang dengan kapasitas 2,3 juta ton per tahun dan memperluas pabrik di Gresik sehingga kapasitasnya dari 1 juta ton per tahun menjadi 1,8 juta ton.

Sejak Juli 1994 perusahaan menyempurnakan pabrik di Tuban dan Gresik sehingga kapasitas produksinya menjadi 4,1 juta ton per tahun. Pada bulan Juli 1995 perusahaan mengakuisisi perusahaan semen yang bernama P.T. Semen Tonasa dan P.T. Semen Padang.

38. P.T. Asuransi Lippo Life

P.T. Asuransi Lippo Life adalah perusahaan asuransi jiwa yang memulai operasinya pada 1983 . Perusahaan melakukan kerjasama dengan P.T. Maskapai Reasuransi Indonesia, Swiss Reinsurance Company, Misenen Chener Rueckverschcherungs AG dan Merchantile & Geberal dari Inggris. Pada bulan Juli 1995 perusahaan menerbitkan 36 juta lembar saham dalam bentuk Right Issue. Dana segar yang diperoleh digunakan untuk meningkatkan struktur modal (70 %) dan untuk pengembangan kantor-kantor cabang (30 %). Perusahaan ini merupakan salah satu grup Lippo dan memiliki 39 cabang hingga saat ini.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pada bagian ini akan dibahas mengenai reaksi harga saham terhadap pengumuman laporan keuangan tahun 1998 dari emiten-emiten yang terpilih menjadi sampel. Pengumuman laporan keuangan tahun 1998 dari emiten-emiten ini akan dibagi menjadi 2 kategori informasi yaitu berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*).

Informasi yang termasuk kategori berita baik ini adalah kenaikan laba emiten yang dapat dilihat pada laporan keuangan yang dipublikasikan melalui RTI, sementara informasi yang termasuk kategori berita buruk adalah penurunan laba emiten yang juga dapat dilihat pada laporan keuangan yang dipublikasikan melalui RTI.

Pada tabel 2. Berikut ini dapat dilihat kondisi laba emiten pada tahun 1997 dan 1998.

Tabel 2.
Kondisi Laba Emiten Yang Terpilih Menjadi Sampel
Tahun 1997 – 1998
(Dalam Milyar Rupiah)

No.	Nama Emiten	Tahun 1997	Tahun 1998	Status	Kategori
1.	AALI	91	(275)	-	Bad
2.	ANTM	69	320	+	Good
3.	ASII	(279)	(2434)	-	Bad
4.	BBNI	315	(46228)	-	Bad
5.	BLTA	21	74	+	Good
6.	BMTR	11	(381)	-	Bad
7.	BNII	244	(11791)	-	Bad
8.	BNLI	70	(2685)	-	Bad
9.	BRPT	(39)	(959)	-	Bad
10.	CMNP	116	(469)	-	Bad
11.	DGSA	321,2	376	+	Good
12.	GGRM	907	1111	+	Good
13.	GJTL	(398)	(400)	-	Bad
14.	HMSP	20	(122)	-	Bad
15.	INCO	113	46	-	Bad
16.	INDF	(1198)	150	+	Good
17.	INDR	97	2	-	Bad
18.	INKP	392	2276	+	Good
19.	INTP	(378)	(1053)	-	Bad
20.	ISAT	641	1164	+	Good
21.	KLBF	(82)	(581)	-	Bad
22.	LPBN	118	(8355)	-	Bad
23.	LPLI	70	(1775)	-	Bad
24.	LPPS	63	(1315)	-	Bad
25.	LSIP	76	(275)	-	Bad
26.	MEDC	96	375	+	Good
27.	MLIA	13	(341)	-	Bad
28.	MPPA	(138)	(157)	-	Bad
29.	MYOR	21	5	-	Bad
30.	MYRX	(55)	(151)	-	Bad
31.	PNBN	101	1	-	Bad
32.	RALS	112	95	-	Bad
33.	SMCB	(269)	(239)	-	Bad
34.	SMGR	232	267	+	Good
35.	TINS	178	519	+	Good
36.	TKIM	348	882	+	Good
37.	TLKM	1152	1169	+	Good
38.	UNSP	50	58	+	Good

Sumber : Real Time Information, diolah.

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa sebanyak 13 emiten memiliki pertumbuhan laba yang positif yang masuk kategori *good news*, sedangkan 25 emiten lainnya memiliki pertumbuhan laba negatif yang masuk kategori *bad news*.

Emiten-emiten yang memiliki pertumbuhan laba positif adalah ANTM, BLTA, DGSA, GGRM, INDF, INKP, ISAT, MEDC, SMGR, TINS, TKIM, TLKM dan UNSP. Sementara emiten-emiten yang memiliki pertumbuhan laba negatif adalah AALI, ASII, BBNI, BMTR, BNIL, BNLI, BRPT, CMNP, GJTL, HMSP, INCO, INDR, INTP, KLBF, LPBN, LPLI, LPPS, LSIP, MLIA, MPPA, MYOR, MYRX, PNBN, RALS, SMCB.

5.1. Kategori *Good news*

5.1.1. P.T. Aneka Tambang (ANTM)

P.T. Aneka Tambang mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 Maret 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Aneka Tambang mengalami kenaikan laba bersih sebesar 363,77% dari Rp. 69 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 320 milyar di tahun 1998.

Expected return saham ANTM dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,001358 + 0,595RetLQ$

5.1.2. P.T. Berlian Laju Tanker (BLTA)

P.T. Berlian Laju Tanker mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Berlian Laju Tanker mengalami kenaikan laba sebesar 252,4% dari Rp. 21 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 74 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham BLTA dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,00228 + 0,403RetLQ$

5.1.3. P.T. Daya Guna Samudra (DGSA)

P.T. Daya Guna Samudra mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 24 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Daya Guna Samudra mengalami kenaikan laba sebesar 17,06% dari Rp. 321,2 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 376 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham DGSA dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,002827 + 1,215RetLQ$

5.1.4. P.T. Gudang Garam (GGRM)

P.T. Gudang Garam mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 23 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Gudang Garam mengalami kenaikan laba sebesar 22,5% dari Rp. 907 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 1,111 trilyun pada tahun 1998.

Expected return saham GGRM dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,0003465 + 1,758RetLQ$

5.1.5. P.T. Indofood Sukses Makmur (INDF)

P.T. Indofood Sukses Makmur mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 28 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut,

P.T. Indofood Sukses Makmur mengalami kenaikan laba dari negatif Rp. 1,198 trilyun di tahun 1997 menjadi Rp. 150 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham INDF dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,002826 + 1,551RetLQ$

5.1.6. P.T. Indah Kiat Pulp and Paper (INKP)

P.T. Indah Kiat Pulp and Paper mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Indah Kiat Pulp and Paper mengalami kenaikan laba sebesar 480,6% dari Rp. 392 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 2,276 trilyun pada tahun 1998.

Expected return saham INKP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,008197 + 1,707RetLQ$

5.1.7. P.T. Indonesia Satellite Corporation (ISAT)

P.T. Indonesia Satellite Corporation mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 16 Februari 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Indonesia Satellite Corporation mengalami kenaikan laba sebesar 81,6% dari Rp. 641 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 1,164 trilyun pada tahun 1998.

Expected return saham ISAT dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,00133 + 1,071RetLQ$

5.1.8. P.T. Medco Energy Corporation (MEDC)

P.T. Medco Energy Corporation mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 26 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Medco Energy Corporation mengalami kenaikan laba sebesar 290% dari Rp. 96 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 375 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham MEDC dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,003488 + 0,941RetLQ$

5.1.9. P.T. Semen Gresik (SMGR)

P.T. Semen Gresik mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Semen Gresik mengalami kenaikan laba sebesar 15,1% dari Rp. 232 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 267 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham SMGR dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,004669 + 0,459RetLQ$

5.1.10. P.T. Timah (TINS)

P.T. Timah mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 23 Februari 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Timah mengalami kenaikan laba sebesar 191,5% dari Rp. 178 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 519 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham TINS dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = -0,007411 + 0,821RetLQ$

5.1.11. P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (TKIM)

P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mengalami kenaikan laba sebesar 153,4% dari Rp. 348 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 882 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham TKIM dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,00523 + 0,922RetLQ$

5.1.12. P.T. Telekomunikasi Indonesia (TLKM)

P.T. Telkom mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 26 Februari 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Telkom mengalami kenaikan laba sebesar 1,5% dari Rp. 1,152 trilyun di tahun 1997 menjadi Rp. 1,169 trilyun pada tahun 1998.

Expected return saham TLKM dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,002569 + 1,356RetLQ$

5.1.13. P.T. United Sumatra Plantation (UNSP)

P.T. United Sumatra Plantation mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 31 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. United Sumatra Plantation mengalami kenaikan laba sebesar 16% dari Rp. 50 milyar di tahun 1997 menjadi Rp. 58 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham UNSP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,002207 + 0,424RetLQ$

5.2. Kategori *Bad news*

5.2.1. P.T. Astra Agro Lestari (AALI)

P.T. Astra Agro Lestari mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 11 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Astra Agro Lestari mengalami penurunan laba sebesar 402% dari Rp. 91 milyar di tahun 1997 menjadi negatif Rp. 275 milyar pada tahun 1998.

Expected return saham AALI dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,008366 - 0,131RetLQ$

5.2.2. P.T. Astra Internasional (ASII)

P.T. Astra International mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 5 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Astra International mengalami kerugian yang semakin membengkak dari rugi sebesar Rp. 279 milyar di tahun 1997 menjadi rugi Rp. 2,434 trilyun pada tahun 1998.

Expected return saham ASII dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,00005701 + 1,976RetLQ$

5.2.3. P.T. Bank Nasional Internasional (BBNI)

P.T. Bank Nasional Indonesia mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 23 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Bank Nasional Indonesia mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 46,228 trilyun pada tahun 1998, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, Bank Nasional Indonesia masih mengalami laba sebesar Rp. 315 milyar.

Expected return saham BBNI dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,001932 + 2,022RetLQ$

5.2.4. P.T. Bimantara Citra (BMTR)

P.T. Bimantara Citra mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 26 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Bimantara Citra mengalami kerugian sebesar Rp. 381 milyar, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Bimantara Citra masih mengalami laba sebesar Rp. 11 milyar.

Expected return saham BMTR dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,001533 + 0,23RetLQ$

5.2.5. P.T. Bank Internasional (BNII)

P.T. Bank International Indonesia mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Bank International Indonesia mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 11,791 trilyun, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, Bank International Indonesia masih mengalami laba sebesar Rp. 244 milyar.

Expected return saham BNII dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,02029 + 0,783RetLQ$

5.2.6. P.T. Bank Bali (BNLI)

P.T. Bank Bali mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 7 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Bank Bali

mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 2,685 trilyun, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, Bank Bali masih mengalami laba sebesar Rp. 70 milyar.

Expected return saham BNLI dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,01602 + 0,4RetLQ$

5.2.7. P.T. Barito Pacific Timber (BRPT)

P.T. Barito pacific Timber mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 4 Juni 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Barito Pacific Timber mengalami kerugian yang makin besar yaitu Rp. 959 milyar pada tahun 1998, tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Barito Pacific Timber telah mengalami rugi sebesar Rp. 39 milyar.

Expected return saham BRPT dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,02968 + 0,856RetLQ$

5.2.8. P.T. Citra Marga Nusapala Persada (CMNP)

P.T. Citra Marga Nusapala Persada mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 15 Juni 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Citra Marga Nusapala Persada mengalami kerugian yaitu Rp. 469 milyar pada tahun 1998, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Citra Marga Nusapala Persada masih mengalami laba sebesar Rp. 116 milyar.

Expected return saham CMNP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $0,008219 + 1,496RetLQ$

5.2.9. P.T. Gajah Tunggal (GJTL)

P.T. Gajah Tunggal mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 4 Juni 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Gajah Tunggal mengalami kerugian yang makin besar yaitu Rp. 400 milyar pada tahun 1998, tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Gajah Tunggal telah mengalami rugi sebesar Rp. 398 milyar.

Expected return saham GJTL dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,01603 + 1,385RetLQ$

5.2.10. P.T. HM Sampoerna (HMSP)

P.T. HM Sampoerna mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 9 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. HM Sampoerna mengalami kerugian yaitu Rp. 122 milyar pada tahun 1998, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. HM Sampoerna masih mengalami laba sebesar Rp. 20 milyar.

Expected return saham HMSP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $0,005849 + 0,956RetLQ$

5.2.11. P.T. International Corporation (INCO)

P.T. International Nickel Corporation mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 22 Maret 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. International Nickel Corporation mengalami penurunan laba yaitu dari Rp. 113 milyar pada tahun 1997 menjadi Rp. 46 milyar di tahun 1998.

Expected return saham INCO dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $0,02295 + 0,317\text{RetLQ}$

5.2.12. P.T. Indorama Synthetic (INDR)

P.T. Indorama mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 5 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Indorama mengalami penurunan laba yaitu dari Rp. 97 milyar pada tahun 1997 menjadi Rp. 2 milyar di tahun 1998.

Expected return saham INDR dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $\text{Rit} = -0,01012 + 1,216\text{RetLQ}$

5.2.13. P.T. Indocement Tunggal Perkasa (INTP)

P.T. Indocement Tunggal Perkasa mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Indocement Tunggal Perkasa mengalami kerugian yaitu Rp. 1,053 trilyun pada tahun 1998, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Indocement Tunggal Perkasa masih mengalami laba sebesar Rp. 378 milyar.

Expected return saham INTP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $\text{Rit} = -0,0006402 + 0,762\text{RetLQ}$

5.2.14. P.T. Kalbe Farma (KLBF)

P.T. Kalbe Farma mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 1 Juni 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Kalbe Farma

mengalami kerugian yang makin besar yaitu Rp. 581 milyar pada tahun 1998, tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Kalbe Farma telah mengalami rugi sebesar Rp. 82 milyar.

Expected return saham KLBK dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $0,03547 + 1,099\text{RetLQ}$

5.2.15. P.T. Lippobank (LPBN)

P.T. Lippo Bank mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 24 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Lippo Bank mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 8,355 trilyun, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, Lippo Bank masih mengalami laba sebesar Rp. 118 milyar.

Expected return saham LPBN dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $\text{Rit} = -0,004883 + 0,777\text{RetLQ}$

5.2.16. P.T. Asuransi Lippo Life (LPLI)

P.T. Asuransi Lippo Life mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 25 Maret 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Asuransi Lippo Life mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 1,775 trilyun, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Asuransi Lippo Life masih mengalami laba sebesar Rp. 70 milyar.

Expected return saham LPLI dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $\text{Rit} = -0,001121 + 0,09585\text{RetLQ}$

5.2.17. P.T. Lippo Securities (LPPS)

P.T. Lippo Securities mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 23 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Lippo Securities mengalami kerugian yang sangat besar yaitu Rp. 1,315 trilyun, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Lippo Securities masih mengalami laba sebesar Rp. 63 milyar.

Expected return saham LPPS dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,004998 + 1,538RetLQ$

5.2.18. P.T. PP London Sumatra Plantation (LSIP)

P.T. PP London Sumatra Plantation mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 26 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. PP London Sumatra Plantation mengalami kerugian yaitu sebesar Rp. 275 milyar, padahal tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. PP London Sumatra Plantation masih mengalami laba sebesar Rp. 76 milyar.

Expected return saham LSIP dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,007942 + 0,899RetLQ$

5.2.19. P.T. Mulialand (MLIA)

P.T. Mulialand Industrindo mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 28 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Mulialand Industrindo mengalami kerugian yaitu sebesar Rp. 341 milyar, padahal tahun

sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T Mulialand Industrindo masih mengalami laba sebesar Rp. 13 milyar.

Expected return saham MLIA dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,004227 + 2,331RetLQ$

5.2.20. P.T. Matahari Putra Prima (MPPA)

P.T. Matahari Putra Prima mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 7 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Matahari Putra Prima mengalami kerugian yang makin besar yaitu Rp. 157 milyar pada tahun 1998, tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Matahari Putra Prima telah mengalami rugi sebesar Rp. 138 milyar.

Expected return saham MPPA dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,01642 + 1,319RetLQ$

5.2.21. P.T. Mayora Indah (MYOR)

P.T. Mayora Indah mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 28 Mei 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Mayora Indah mengalami penurunan laba yaitu dari Rp. 21 milyar pada tahun 1997 menjadi Rp. 5 milyar di tahun 1998.

Expected return saham MYOR dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,004811 + 1,952RetLQ$

5.2.22. P.T. Hanson Industri (MYRX)

P.T. Hanson Industri mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Hanson Industri mengalami kerugian yang makin besar yaitu Rp. 151 milyar pada tahun 1998, tahun sebelumnya yaitu tahun 1997, P.T. Hanson Industri telah mengalami rugi sebesar Rp. 55 milyar.

Expected return saham MYRX dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = 0,03537 + 1,249RetLQ$

5.2.23. P.T. Panin Bank (PNBN)

P.T. Panin Bank mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 29 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Panin Bank mengalami penurunan laba yaitu dari Rp. 101 milyar pada tahun 1997 menjadi Rp. 1 milyar di tahun 1998.

Expected return saham PNBN dicari dengan menggunakan rumus *market model* dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $R_{it} = -0,001823 - 0,273RetLQ$

5.2.24. P.T. Ramayana Lestari Sentosa (RALS)

P.T. Ramayana Lestari Sentosa mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 30 April 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Ramayana Lestari Sentosa mengalami penurunan laba yaitu dari Rp. 112 milyar pada tahun 1997 menjadi Rp. 95 milyar di tahun 1998.

Expected return saham RALS dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = 0,008826 + 1,356RetLQ$

5.2.25. P.T. Semen Cibinong (SMCB)

P.T. Semen Cibinong mempublikasikan laporan keuangan tahun 1998 melalui RTI pada tanggal 26 Februari 1999. Pada laporan keuangan tahun 1998 tersebut, P.T. Semen Cibinong masih mengalami kerugian sebesar Rp. 239 milyar, lebih kecil dari tahun 1997 yaitu sebesar Rp. 269 milyar. Meskipun terdapat penurunan jumlah kerugian, informasi laporan keuangan tahun 1998 ini masih masuk kategori berita buruk karena masih membukukan kerugian yang besar.

Expected return saham SMCB dicari dengan menggunakan rumus *market model*

dengan periode estimasi 30 hari sebagai berikut : $Rit = -0,003763 + 1,11RetLQ$

5.3. Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Melalui *Real Time Information*

5.3.1. Kategori Berita Baik (*Good news*)

Pada bagian berikut ini akan dibahas mengenai reaksi harga saham terhadap pengumuman laporan keuangan yang dipublikasikan melalui RTI kategori berita baik (*good news*).

Hasil *Average Abnormal return (AAR)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* saham-saham yang memiliki kategori berita baik (*good news*) dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.
Hasil *Average Abnormal return (AAR)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* Saham-Saham Yang Memiliki Kategori Berita Baik (*Good news*)

Periode	AAR	SD	t	Signifikansi	CAAR	SD CAAR	t	Signifikansi
-10	-0.00141	0.01258	-0.1124	0.9116	-0.00141	0.016006	-0.08834	0.9305
-9	0.013631	0.01258	1.083485	0.2915	0.012217	0.016006	0.763226	0.4542
-8	-0.00898	0.01258	-0.71367	0.4837	0.003238	0.016006	0.202318	0.8417
-7	0.000355	0.01258	0.028249	0.9777	0.003594	0.016006	0.22452	0.8246
-6	-0.02644	0.01258	-2.10199	0.0484	-0.02285	0.016006	-1.42755	0.1688
-5	0.001698	0.01258	0.134985	0.894	-0.02115	0.016006	-1.32145	0.2013
-4	0.000174	0.01258	0.013837	0.9891	-0.02098	0.016006	-1.31058	0.2049
-3	-0.01079	0.01258	-0.85793	0.4011	-0.03177	0.016006	-1.98487	0.061
-2	-0.00376	0.01258	-0.29917	0.7679	-0.03553	0.016006	-2.22001	0.0381
-1	-0.00349	0.01258	-0.27751	0.7842	-0.03903	0.016006	-2.43811	0.0242
0	-0.00559	0.01258	-0.44418	0.6617	-0.04461	0.016006	-2.78722	0.0114
1	0.034288	0.01258	2.725547	0.013	-0.01033	0.016006	-0.64506	0.5262
2	-0.00041	0.01258	-0.03269	0.9742	-0.01074	0.016006	-0.67076	0.51
3	0.010739	0.01258	0.853664	0.4034	2.92E-06	0.016006	0.000183	0.999
4	0.009605	0.01258	0.763481	0.4541	0.009608	0.016006	0.600244	0.5551
5	-0.01633	0.01258	-1.29805	0.209	-0.00672	0.016006	-0.41997	0.679
6	-0.0033	0.01258	-0.26237	0.7957	-0.01002	0.016006	-0.62618	0.5383
7	-0.00101	0.01258	-0.08057	0.9366	-0.01104	0.016006	-0.6895	0.4984
8	-0.00529	0.01258	-0.4202	0.6788	-0.01632	0.016006	-1.01976	0.32
9	0.0177	0.01258	1.406951	0.1748	0.001377	0.016006	0.086037	0.9323
10	-0.0042	0.01258	-0.33382	0.742	-0.00282	0.016006	-0.17633	0.8618

t tabel dengan tingkat kepercayaan 5% df = 20 adalah sebesar 1,725

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa *Average Abnormal return (AAR)* negatif yang signifikan terdapat pada hari ke 6 sebelum pengumuman laporan keuangan dan terdapat *Average Abnormal return (AAR)* positif yang signifikan pada hari pertama setelah pengumuman laporan keuangan. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung pada hari ke 6 sebelum pengumuman laporan keuangan yang besarnya -2,10199 dan hari pertama setelah pengumuman laporan keuangan dengan t hitung sebesar 2,725547 yang signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Karena t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_{01} yang menyebutkan tidak terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten ditolak dan H_{a1} yang berbunyi terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten diterima. Sementara itu H_{02} yang menyebutkan tidak terdapat

abnormal return sesudah pengumuman laporan keuangan emiten ditolak dan H_{a2} yang berbunyi terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten diterima.

Adanya negatif *AAR* yang signifikan pada hari ke 6 sebelum pengumuman laporan keuangan lebih disebabkan adanya faktor teknis pasar bukan karena faktor kebocoran informasi hal ini dapat dilihat pada adanya *AAR* yang berselang-seling bertanda positif dan negatif pada hari-hari sebelum pengumuman dan berturut-turut bertanda negatif pada hari ke 3 hingga hari ke 1 sebelum pengumuman. Pada analisis pasar saham hal ini lebih disebabkan adanya faktor konsolidasi pasar. Hal ini diperkuat dengan adanya *CAAR* hari ke 3 hingga hari ke 1 sebelum pengumuman yang signifikan. Bila melihat *information content* yang ada pada pengumuman laporan keuangan yang masuk kategori *good news* maka dapat disimpulkan bahwa hal ini bukan disebabkan adanya kebocoran informasi karena apabila terdapat bocoran informasi maka tanda yang diharapkan adalah positif.

AAR positif yang signifikan muncul pada hari pertama setelah pengumuman laporan keuangan, ini sesuai dengan kandungan informasi yang tergolong berita baik yang sudah seharusnya ditanggapi secara positif oleh para investor. *AAR* positif yang signifikan pada ahri pertama ini menunjukkan bahwa pasar menanggapi secara cepat pengumuman laporan keuangan ini.

5.3.2. Kategori Berita Buruk (*Bad news*)

Pada bagian berikut ini akan dibahas mengenai reaksi harga saham terhadap pengumuman laporan keuangan yang dipublikasikan melalui RTI kategori berita buruk (*bad news*).

Hasil *Average Abnormal return (AAR)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* saham-saham yang memiliki kategori berita buruk (*bad news*) dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.
Hasil *Average Abnormal return (AAR)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* Saham-Saham Yang Memiliki Kategori Berita Buruk (*Bad news*)

Periode	AAR	SD	t	Signifikansi	CAAR	SD CAAR	t	Signifikansi
-10	-0.02393	0.022285	-1.07391	0.2956	-0.02393	0.038702	-0.61838	0.5433
-9	-0.00264	0.022285	-0.1186	0.9068	-0.02658	0.038702	-0.68667	0.5002
-8	0.009848	0.022285	0.441881	0.6633	-0.01673	0.038702	-0.43223	0.6702
-7	-0.03734	0.022285	-1.67552	0.1094	-0.05407	0.038702	-1.39702	0.1777
-6	0.035407	0.022285	1.588784	0.1228	-0.01866	0.038702	-0.48217	0.6349
-5	0.030065	0.022285	1.349074	0.1924	0.011404	0.038702	0.294647	0.7713
-4	-0.0271	0.022285	-1.21599	0.2381	-0.0157	0.038702	-0.40554	0.6894
-3	0.033435	0.022285	1.500298	0.1492	0.017739	0.038702	0.458357	0.6516
-2	0.040589	0.022285	1.821303	0.0836	0.058328	0.038702	1.507095	0.1474
-1	0.00046	0.022285	0.020641	0.9837	0.058788	0.038702	1.518981	0.1444
0	-0.00854	0.022285	-0.38307	0.7057	0.050251	0.038702	1.298404	0.2089
1	-0.01042	0.022285	-0.46754	0.6452	0.039832	0.038702	1.029189	0.3157
2	0.010882	0.022285	0.488297	0.6307	0.050714	0.038702	1.310359	0.2049
3	0.005408	0.022285	0.242648	0.8107	0.056121	0.038702	1.450079	0.1625
4	0.007198	0.022285	0.322982	0.7501	0.063319	0.038702	1.636058	0.1175
5	-0.02675	0.022285	-1.2005	0.244	0.036566	0.038702	0.944792	0.356
6	-0.01214	0.022285	-0.54482	0.5919	0.024424	0.038702	0.631072	0.5351
7	0.013457	0.022285	0.603825	0.5527	0.03788	0.038702	0.978765	0.3394
8	0.02628	0.022285	1.179249	0.2521	0.064161	0.038702	1.657797	0.113
9	0.015809	0.022285	0.709404	0.4863	0.07997	0.038702	2.066284	0.052
10	-0.0089	0.022285	-0.39938	0.6938	0.07107	0.038702	1.836313	0.0812

t tabel dengan tingkat kepercayaan 5% df = 20 adalah sebesar 1,725

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah.

Berbeda halnya dengan berita kategori *good news* yang terdapat *AAR* dan *CAAR* yang signifikan, pada berita kategori *bad news* yang perhitungannya dapat dilihat pada tabel di atas ternyata tidak terdapat *AAR* dan *CAAR* yang signifikan. Dengan

menggunakan tingkat kepercayaan 5%, tidak ditemukan adanya *AAR* dan *CAAR* yang signifikan. Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel maka H_{01} yang menyebutkan tidak terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten ditolak dan H_{a1} yang berbunyi terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan emiten diterima. Sementara itu H_{02} yang menyebutkan tidak terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten ditolak dan H_{a2} yang berbunyi terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan emiten diterima.

Tidak adanya hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan yang signifikan ini disebabkan kondisi pasar yang pada periode pengumuman ini mengalami kondisi *bullish* menjelang pemilu 1999 di mana para *fund manager* asing mulai masuk ke Indonesia. Pada saat itu pasar mengalami kenaikan terus menerus, adanya berita negatif kurang ditanggapi oleh investor tetapi berita positif langsung ditanggapi oleh investor.

Sehingga tidaklah mengherankan bila pada berita kategori *good news* terdapat *AAR* dan *CAAR* yang signifikan sementara pada berita kategori *bad news* tidak terdapat *AAR* dan *CAAR* yang signifikan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran.

6.1. Kesimpulan

1. Dari 38 emiten yang menjadi sampel, 13 emiten memiliki laporan keuangan tahun 1998 yang baik, hal ini dilihat dari adanya peningkatan laba bersih dari tahun sebelumnya. Informasi ini termasuk dalam kategori berita baik (*good news*). Sementara itu sisanya yaitu sejumlah 25 emiten memiliki laporan keuangan tahun 1998 yang menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk, hal ini dilihat dari adanya penurunan laba bersih dan adanya peningkatan rugi bersih pada beberapa emiten. Informasi ini masuk dalam kategori berita buruk (*bad news*).
2. Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa pengumuman laporan keuangan kategori berita baik (*good news*). *Abnormal return* yang signifikan ini ditemukan pada hari ke 6 sebelum pengumuman dan hari pertama sesudah pengumuman. *Abnormal return* pada hari ke 6 sebelum pengumuman bertanda negatif kemungkinan disebabkan oleh faktor teknis pasar (proses konsolidasi pasar) bukan karena kebocoran informasi yang mengacu pada *misleading information* sementara *abnormal return* pada hari pertama sesudah pengumuman bertanda positif sesuai dengan yang diharapkan karena kandungan berita pada laporan keuangan ini adalah positif.

3. Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan baik sebelum pengumuman, pada waktu pengumuman dan sesudah pengumuman laporan keuangan emiten kategori berita buruk (*bad news*). Ini menunjukkan bahwa pasar tidak menanggapi peristiwa pengumuman laporan keuangan emiten kategori berita buruk (*bad news*). Hal ini bisa terjadi karena kondisi pasar pada saat pengumuman laporan keuangan emiten adalah *bull market (bullish)*, di mana pasar mengalami kenaikan terus-menerus dan pasar pada kondisi ini hanya merespon berita baik saja sementara berita buruk tidak ditanggapi.

6.2. Saran

Berikut ini saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini :

1. Investor dalam berinvestasi hendaknya memperhatikan peristiwa pengumuman laporan keuangan karena dengan memanfaatkan peristiwa-peristiwa seperti ini ia dapat memperoleh *abnormal return*. Meskipun demikian harus diperhatikan kandungan informasi yang mungkin terdapat dalam peristiwa tersebut agar tidak mengalami kerugian.
2. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan agar meneliti peristiwa-peristiwa yang dapat digunakan untuk melakukan *event study* dengan memperhatikan kondisi pasar karena kondisi pasar baik kondisi *bull market* maupun *bear market* akan sangat mempengaruhi hasil penelitian. Lebih lanjut disarankan agar melakukan penelitian mengenai *good news* dan *bad news* pada kondisi pasar yang *stagnant* karena pada kondisi pasar tersebut akan dapat terlihat jelas pengaruh dari suatu peristiwa.

6.3. Implikasi

Bursa Efek Jakarta sebagai fasilitator dan regulator dalam perdagangan efek di Indonesia adalah masih merupakan pasar yang dalam kondisi belum efisien sehingga analisis fundamental yang didasarkan pada asumsi bahwa investor adalah rasional dan transparansi informasi perusahaan ternyata tidak begitu akurat mencerminkan perubahan harga saham. Oleh karena itu investor juga harus memperhatikan faktor-faktor eksternal di luar kinerja perusahaan publik yang baik juga harus dapat membaca kondisi bursa saham, apakah dalam keadaan *bearish* maupun *bullish*. Di mana kondisi pasar ini sangat berpengaruh besar terhadap pembentukan harga saham di bursa sehingga keputusan investasi yang diambil adalah tepat dan menguntungkan. Hal ini dibuktikan dengan adanya berita buruk yang tidak direspon sama sekali oleh para investor namun berita berita ditanggapi secara positif oleh investor pada saat kondisi pasar sedang *bullish*.

Maka dalam kondisi pasar yang sedang *bullish*, investor hendaknya memperhatikan adanya peristiwa yang termasuk kategori berita baik (*good news*) karena hal ini akan mendorong harga saham bersangkutan menjadi lebih tinggi yang menguntungkan bagi investor saham.

Daftar Pustaka

- Adler hayman Manurung (1997), " Weak-form Efficiency of the Jakarta Stock Exchange", *Jurnal Manajemen Prasetya Mulya*, Vol. IV. No. 8. Oktober.
- Agung Hounggo Gunadi (1995), "Pengujian Day of The Week Effect pada BEJ 1994," *Tesis (tidak dipublikasikan)*, Universitas Atmajaya Yogyakarta
- Ang, Robbert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, first edition.
- Ball, R.J. dan P. Brown (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn 1968)
- Braun, Phillip A., Daniel B. Nelson dan Alain M. Sunier. (1995), "Good News, Bad News, Volatility, and Betas", *Journal of Finance*; Vol. 1 no. 5, December
- Brealey, Robert dan Richard Myers (1996), *Principles of Corporate Finance*, Mc. Graw Hill, Third Edition
- Brown, S.J. dan J.B. Warner (1980), "Measuring Securities Price Performance", *Journal of Financial Economics* 8,
- _____, dan _____ (1979), "Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies", *Journal of Financial Economics* 7
- Chalimah (1997), "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham", *Tesis, Universitas Diponegoro Semarang, Jurnal Bisnis Strategi Vol. 1/Tahun I/ Juli 1997*
- Chang, Rosita P., D.W. McLeavey dan S. Ghom Rhee (1995), "Short-Term Abnormal Returns of The Contrarian Strategy in The Japanese Stock Market", *Journal of Business Finance & Accounting*; October
- Daniel, Kent., David Hirshleifer dan Avandhar Subrahmanyam (1998), "Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions", *Journal of Finance*; May 19 1998
- Davis, James L., Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1999), "Characteristics, Covariance And Average Return", *Journal of Finance*, April
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York

Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.

Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta

Harijono (1999), "Event Study," *Kertas Kerja*, FE UKSW

Hari Sunarto (1996), "Manajemen Portofolio," *Makalah Kegiatan Stock Exchange Game III*, FE UKSW

HM Jogyanto.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta

Huang, Stanley S.C. (1990), *Timing The Stock Market for Maximum Profit*, Probus Publishing Company, Chicago, Illinois

Harijono; Event Study; *FE UKSW*, 1999

Ingram, Robert W., Mary S. Stone dan Michael T. Dugan (1994), "The Effect of Trading In Eights On Security Return Behavior", *Journal of Business Finance & Accounting*, April.

Karafiath, Imre. (1994), "On The Efficiency of Least Squares Regression with Security Abnormal Return as the Dependent Variable", *Journal of Financial And Quantitative Analysis*, Vol. 29, No. 2, June.

Kato, Kiyoshi (1990), "Weekly Pattern in Japanese Stock Exchange", *Management Science*, Vol. 36 No. 9.

Mulyadi (1993), *Akuntansi Manajemen*, Bagian Penerbitan STIE YKPN, Yogyakarta.

Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*

Saunders, Edward M., Jr. (1995), "Testing The Efficient Market Hypothesis Without Assumptions", *Journal of Portfolio Management*, Vol. 21 1995 Number 3.

Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Return Follow A Random Walk", *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, Vol 10 Number 2, Summer.

Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, Second Editon; John Wiley & Sons, Inc.; 1992

Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York, 1995.

Suad Husnan, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo (1996), "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan; *Kelola No. 11/V/1996*

Suad Husnan (1995), "The First Issues Market : The Case of The Indonesian Bull Market", *Makalah Seminar*, Forum Komunikasi Hasil Penelitian Bidang Ekonomi Tahun 1995.

. (1995), "Thin Trading and Index Sensitivity in Events Studies", *Makalah Seminar*, Forum Komunikasi Hasil Penelitian Bidang Ekonomi Tahun 1995.

Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998), "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan No. 03 Th XXVII Maret 1998*

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.

Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics; Fourth Edition*, John Wiley & Sons, Inc.